

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

确立道氏理论的权威读本



股市晴雨表

The Stock Market Barometer

华章经典 · 金融投资

WILLIAM PETER HAMILTON

〔美〕威廉·彼得·汉密尔顿 著

曾海东 朱玉 译

技术分析
的起点
道氏理论
的精髓

William
Peter
Hamilton



机械工业出版社
China Machine Press



股市晴雨表

The Stock Market Barometer

华章经典 · 金融投资
WILLIAM PETER HAMILTON

〔美〕威廉·彼得·汉密尔顿 著

曾海东 朱玉 译



机械工业出版社
China Machine Press

William Peter Hamilton. The Stock Market Barometer.

Copyright © 1998 by John Wiley & Sons, Inc.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 激光防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2007-0462

图书在版编目(CIP)数据

股市晴雨表(珍藏版)/(美)汉密尔顿(Hamilton, W. P.)著;曾海东,朱玉译.
—北京:机械工业出版社,2010.4

(华章经典·金融投资)

书名原文:The Stock Market Barometer

ISBN 978-7-111-30244-5

I. 股… II. ①汉… ②普… ③朱… III. 股票—资本市场—研究 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第052787号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:章集香 版式设计:刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2010年4月第1版第1次印刷

170mm×242mm·17.75印张

标准书号:978-7-111-30244-5

定价:38.00元

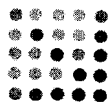
凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hjzg@hzbook.com



译者序

Foreword

“股市有风险，投资须谨慎”，这是每个即将走入股市或已在股海中漫游的人耳熟能详的话，我们每天听股评也好，看行情也好，总是能听到或看到这句话，但似乎都把它当做耳边风抑或熟视无睹，尽管在股市中输得精光的人已如恒河沙数，但却仍挡不住一拨又一拨的股民前仆后继地投身股市。

近一个时期以来，对中国股市说什么的都有，但有一点是一致的，那就是：中国股市疯了！问题更为严重的是：明知道疯了，却还是勇往直前，甚至说疯的人自己也加入疯的行列。

这是为什么呢？因为追逐财富和爱好博弈是人不可更改的本性。也正是这两个原因才使股市存在逾百年而不衰，并且欣欣向荣，蒸蒸日上。在一个太需要财富的时代，人人都幻想成为当代的“股神”。

同样是投身股市，却是“猪往前拱，鸡向后刨”，各人有各人的手法：沃伦·巴菲特一直坚持“如果一只股票我不想持有10年，那我根本就不碰它一下”的原则，最终做到了亿万富翁；乔治·索罗斯一心搞对冲基金，成了赫赫有名的金融大鳄。

各人炒股的结局也各有不同，在股市中血本无归而精神失常的大有人在，历经10余年不倒的也不乏其人，如上海的杨百万；更有甚者，湖南一位年轻人用几万元的资金赚到了上百万。

至2007年8月30日止，沪深两市账户总数达到11 832.89万户，沪深股市总流通市值为79 336亿元。其中8月份，A股市场的存量资金月度增加额达到2200亿元，单向流入资金超过2800亿元，均创历史新高，上证指数也稳稳位于5000点上方。

在股市高涨的同时，投资人对基金的热情再次高涨，2007年以来，首发规模超过百亿的多达十几只，尤其引人注目的是，8月新发行的中邮核心成长基金、华安策略优选股票型基金，均以一天六七百亿创下单日申购资金总额新高。第二轮基金大潮已然到来。

过剩资金成为股市的引擎，引发了一轮又一轮神话的即时兑现；源源不断的新资金不费吹灰之力地化解一次又一次危机，从而也一次又一次地膨胀着人们的发财梦。没有人愿意思考资金链断裂带来的后果，也没有人相信自己会是最后的接棒者，就像我们差不多人人都玩过的游戏——击鼓传花，玩的人都确信花最终不会落在自己的手里。适度追梦是一个人充满活力的表现，但如果沉溺于梦中，失去了理智，那就成了虚幻，甚至可能造成灾难。

本书是20世纪美国人的著作，美国是世界上最发达的国家之一，拥有健全的金融体系和数以万亿美元的投资资金，但美国人却有着很强的风险意识和谨慎理智的投资作风。投机需要一种非凡的勇气，不是人人都能应对自如。我们介绍本书给读者，并不是希望读者都能借本书而在中国的股海中任意遨游，而只是想让读者了解一些股市的理念。因为，在股市这个没有硝烟的战场上，在笑看风云的背后，隐藏着多少不为人知的寂寞和孤独。

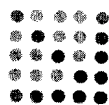
如果你读完本书，有了炒股的冲动，就说明你对道氏理论有了一定的了解，炒股票时你赚了，那得感谢道和汉密尔顿；如果你不知所云，倒是有两种可能，一种可能就是你没理解道氏理论的精髓，建议你再读一遍本书，另一种可能就

是我翻译的水平有限，千万别责怪道和汉密尔顿这两位已经作古的先生。

引用一位哲人的话：“如果美德没有利益可得，那就绝没有美德。”所以我宁肯相信在股海中追逐股票的人们追逐的不是财富，而是美德，只是千万别掉进美德设下的陷阱！

在此，非常感谢我的挚友和爱人徐文生，在翻译整理过程中给予的认同和支持。同时，也要感谢我的搭档和好朋友曾海东先生，其他参与本书翻译工作的还有黄春艳、宋刚、欧阳卫平等。

朱 玉



推荐序

Foreword

我们生存的这个时代，是一个把以前的一切事物（不幸的是，也包括人）都一律视为陈旧、没用的东西的年代，对它们最坏的形容就是落后于潮流。我们这个社会崇尚新鲜事物，因此事物的生命力转瞬即逝。

这种“鄙视过去”的心态甚至也渗透到我们的金融市场中。确实，现在难得还有共同基金经理人，会把研究市场历史当做一项值得花费时间的消遣。当然，现在的股票市场错综复杂且富有活力，与10年前甚至5年前的股市相比，鲜有雷同之处，至于世纪之交时的市场，更不必多说了。花费时间回顾过去，就为了掌握一些理论工具，而这些工具在当今市场上几乎没有用武之地，其原因何在？现如今，唯一有用的投资工具就是装在硬盘驱动器的那些软件，真的是这样吗？

将近一个世纪以前，也就是在查尔斯·道（Charles H. Dow）和威廉·彼得·汉密尔顿的年代，还不曾存在硬盘驱动器。但是，他们两人发展并完善了一种市场预测工具，而且胜于我在华尔街见到过的任何预测手段。

15年前，我开始了自己的投资生涯，那时我是《道氏理论预测》（*Dow Theory Forecasts*）投资通讯的一名编辑，并开始接触道氏理论，也就是查尔斯·道（《华尔街日报》的创

始人和首位编辑)提出的“股市晴雨表”,威廉·彼得·汉密尔顿在本书中对此进行了详细的论述。当时,我发现我的新老板使用的主要市场预测工具居然还是世纪之交时的一项理论,我颇感惊讶。这项简单的理论只是专注于道琼斯工业平均指数和运输平均指数(在汉密尔顿的时代,将运输业称为“铁路业”,亦称铁路平均指数),想必在当今这种错综复杂并且瞬息万变的股票市场中,它也发挥不出什么预测能力。

15年以后,也就是现在,我却要告诉你,如果你只使用道氏理论来识别市场趋势,你干得就会比华尔街的大多数“专家”都出色。当然,你可以不相信我说的话。《赫伯特金融文摘》(*The Hulbert Financial Digest*)堪称金融新闻界的“西斯科尔和埃伯特”,将《道氏理论预测》列入市场时机预测机构的前五强,这次评测的时间是截止到1997年6月的5年内。根据15年来的业绩表现,《道氏理论预测》在所有市场时机预测机构中名列第二,在不使用保证金增加利润的市场时机预测机构中位居第一。《道氏理论预测》之所以能够取得如此令人钦佩的业绩,全仰仗于使用道氏理论,而且是专门使用道氏理论来把握市场时机,这向世人展示了道氏理论巨大的影响力。

在《股市晴雨表》一书中,汉密尔顿深入浅出地阐述了道氏理论中的诸多论断:

- 股票市场表现出了每一个人所知道、期望、相信和预见的每一件事。
- 股票市场包括三种趋势——日常趋势、次要趋势和主要趋势,对于长线投资者来说,只有主要趋势才至关重要。
- 道氏工业平均指数和运输平均指数的走势是识别市场未来走向的关键。

但是,本书远非运用道氏理论的经验之谈。汉密尔顿在一系列的主题上都颇有见地地提出了自己的思想,这些主题包括:市场操纵行为(在主要多头或空头市场期间,操纵行为根本无法左右股市自有的驱动力),投机交易(如果投机交易不再存在,那么这个国家也就不复存在),甚至包括政府管制方面的话题(在过去的10年里,如果还能有一个教训在公众的心中留下印记的话,那只能

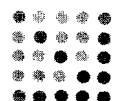
是当政府干预私人企业的时候，即使政府干预的目的只是为了引导企业来发展公用事业，也会造成难以估量的危害，而不会有什么好结果)。尽管本书写成于几十年前，但在今天看来，许多观点依然具有鲜活的生命力，会给读者留下深刻的印象。

汉密尔顿在把“晴雨表”用于本书的标题之初，我想他一定经过了慎重的选择。使用晴雨表来准确预测天气自有其局限性。同理，汉密尔顿知道任何预测市场走势的工具，当然也包括道氏理论，都会有这样或那样的缺憾。“上帝不允许我创立一个学派，然而在这个学派中，经济学家时刻准备着以死来捍卫这一理论，即我们这个世界是根据平均指数理论摆动前进的。”汉密尔顿如是说。

尽管存在着一定的不足，但是，道氏理论成功通过了最为重要的检验——时间的检验。如果你是一个认真研究投资活动的人，那你就有必要好好读一读本书。

查尔斯 B. 卡尔森

《道氏理论预测》市场评论编辑

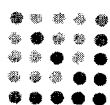


前言

Preface

前言更多的时候是一种解释，最好的时候也不过是对应该充分明确的内容加以说明。本书不需要任何解释，如果书中内容没能说明白，责任只能在我。但是，在此我最诚挚地感谢道琼斯公司的总裁克拉伦斯 W. 巴伦（Clarence W. Barron），以及这家伟大的金融新闻通讯社的经理约瑟夫·卡什曼（Joseph Cashman），他们二人允许我使用不可或缺的道琼斯股票价格平均指数，我还要诚挚地感谢在华尔街报界一道工作的老同事查尔斯 F. 任肯，他就是这些平均指数的编辑人，也是他绘制了本书中的图表。

威廉·彼得·汉密尔顿



目 录

Contents

译者序

推荐序

前 言

- 第 1 章 周期与股市记录 /1
- 第 2 章 电影中的华尔街 /7
- 第 3 章 查尔斯·道及其理论 /16
- 第 4 章 适用于投机交易的道氏理论 /24
- 第 5 章 主要市场波动 /32
- 第 6 章 独一无二的预测能力 /39
- 第 7 章 操纵行为和专业性交易 /47
- 第 8 章 市场的结构 /57
- 第 9 章 晴雨表中的“水分” /67
- 第 10 章 “海面上升起一片小小的云，就像人的手”：1906 年 /77
- 第 11 章 无懈可击的周期 /88
- 第 12 章 预测多头市场：1908 ~ 1909 年 /98
- 第 13 章 次级波动的本质和用途 /108

- 第 14 章 1909 年以及一些历史性的缺陷 /117
- 第 15 章 一条“曲线”和一个实例：1914 年 /130
- 第 16 章 一个可以反证规律的例外 /140
- 第 17 章 最好的证明：1917 年 /149
- 第 18 章 管制对铁路公司的影响 /157
- 第 19 章 股票操纵方面的研究：
1900 ~ 1901 年 /166
- 第 20 章 一些结论：1910 ~ 1914 年 /178
- 第 21 章 一如既往：1922 ~ 1925 年 /187
- 第 22 章 对投机商的一些看法 /195
- 附录 道琼斯平均指数的记录 /206

第 1 章

Chapter 1

周期与股市记录

已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons），其自然率真的品性成就其作品始终具有很强的可读性，他曾经提出一项理论，试图揭示商业恐慌与太阳黑子之间所存在的联系。杰文斯列举出一系列的数据，其中一些数据甚至可以追溯到 17 世纪之初，他想通过这些数据来说明两种现象之间存在着显而易见的巧合性。但是由于当时缺少充分合理的太阳黑子数据，他低估了两个世纪前那场贸易紧缩的严峻性，现在想来这也尽在情理之中。1905 年初，我曾在《纽约时报》（*New York Times*）发表文章评论杰文斯的理论，我当时认为，虽然华尔街打心眼儿里都相信恐慌和繁荣确实具有一定的周期性，但华尔街丝毫不会关心太阳上的黑子是不是多得都可以组成扑克牌中的同花顺了。我那时年纪尚轻，年轻人总是容易冲动，而且缺少平和之心。如果当时的说法换成“就像总统大选和闰年之间的巧合性一样，这种偶然的周期性联系证明不了什么问题”，或许会显得更客气一些。

1.1 周期与诗人

许多经济学教师和朴实的商人，甚至一些较为谦逊的学者，都深信世事皆有轮回。我们无须理解爱因斯坦的相对论也会明白：在道德发展的过程中，我们身处的这个世界不会以直线形式前进。它的运动形式起码类似于我

们这个星球围绕着太阳所划过的轨迹——在所有行星的陪伴下，正向织女星系行进。诗人们无疑也非常相信这种周期理论。在拜伦（Byron）的《恰尔德·哈洛尔德游记》（*Childe Harold*）中有一段诗句非常精彩：

这就是所有人类传说中的真谛，
一切只不过是过去的再现而已；
先是自由，接着便是荣耀；当这些逐渐逝去之后，
财富、罪恶、堕落还有野蛮最后纷至沓来，
在浩瀚如烟的历史长卷中，
只占据一页纸的内容。

恐慌和繁荣似乎都有着各自的周期。凡是了解近代历史的人都可以列举出我们经历过的恐慌年代——1837年、1857年、1866年（伦敦的欧沃伦·格尼（Overend-Gurney）恐慌）、1873年、1884年、1893年和1907年，也许还会不情愿地加上1920年的通货紧缩时期。纵观历史，这些恐慌至少显示出两次恐慌之间的间隔年限并不相同，从10年到14年不等，而且间隔年限明显越来越长。我们会在第2章分析这一周期理论，并验证其可能存在的实用性。

1.2 周期性

其实这种理论的实际基础取决于人性本身所特有的品质，如果不考虑其他因素的话，这一论断就是实际应用的假设。繁荣会驱使人们走向极端，然后人们会对产生苦果的极端行为懊悔不已，随后便进入了经济萧条时期。在绝对恐慌的黑暗岁月之后，劳动者对其能够取得的任何收获都会心存感激，并且会从微薄的工资中一点一点地积攒节余，与此同时，低微的利润和快速的回报也在不断地充盈着资本。就像在1893年恐慌之后美国的大部分铁路公司进行机构重组一样，势必会出现一个阶段性的重新调整时期。我们现在已经清楚地认识到，如果我们的收入超过了支出，如果我们的财富贬值，那

么投机经营的风气便会卷土重来。我们就会从一个毫无生机的贸易时期，或是从一个萧条衰落的经济时期步入一个经济活跃的年代。这一切又逐渐演变成投机泛滥，同时伴随着高额的利息、膨胀的工资，或其他类似的征兆。度过一段美好的岁月之后，在循环链中最薄弱之处又重现危机。随后出现的经济崩溃就像在1907年发生的一样：股票市场连连崩盘，商品价格持续走低，大范围的失业比比皆是，尽管储蓄银行的存款额通常会增长，但是绝对不会有任何的资金进入投机经营的活动中。

1.3 对晴雨表的需求

让我们再重读一遍拜伦的诗句，看看是否存在着相似的含义。如果我们连诗人最起码的想象力都不具备的话，那么在此进行所谓的经济讨论还有什么价值呢？然而不幸的是，正是由于想象力过于丰富，才导致了危机。我们所需要的是没有人类情感的晴雨表：价格指数和平均指数，来告诉我们将走向何方并且我们可以期望些什么。在所有这些晴雨表中，股票交易所中记录的价格平均指数最为公正，也最无情，因此也是最好的一项指数。尽管这些指数的构成各不相同，尽管早期的证券种类非常之少，但是道琼斯通讯社一直坚持记录这些指数长达30年之久，从未间断。

有一种行之有效的方法，就是研读这些数据，而且屡试不爽，但是研读的结果有时却让乐观派和悲观者都感觉有所不适。这就好像天空中没有一丝云彩，但是晴雨表却预测到恶劣天气即将来临。即使因为暴雨即将毁掉可怜的布朗夫人在她家后院种的那些卷心菜，就大刀阔斧大动干戈，也于事无补。在过去的许多年里，命运注定我一直要在报纸杂志上讨论这些平均指数，验证由已故的《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）创始人查尔斯·道所提出的理论。如果现在宣称这种价格变动分析是如何的行之有效，或许为时尚早。但是，任何敢于进行这种讨论、观察这种晴雨表的人，都会在内心深处因布朗夫人的卷心菜遭到毁坏而深深自责，并将教训铭记在心。

 1.4 道氏理论

道氏理论（Dow's theory）的基础非常简单。它证明了在股票市场的发展过程中同时存在着三种走势。其中最重要的就是主要走势，例如，在1900年麦金利（McKinley）重新当选总统时开始上涨，并于1902年9月份达到高点的牛市，尽管在1901年由于北太平洋铁路的股票逼空战引发了著名的股市恐慌，股市受到打压，但并未因此而停滞不前；或者再如，于1919年10月左右开始逐渐形成，并在1921年6~8月间结束的主要空头市场。

上述事件表明，这种主要走势所经历的时间至少在一年以上，通常还会更长一些。与主要走势同时发生，或者是在主要走势的过程中，会存在道氏理论中的次要走势，其表现形式是在主要空头市场时期的剧烈反弹，或者是在主要多头市场期间的剧烈下跌。对于后一种情况，1901年5月9日的股市暴跌就是一个十分鲜明的实例。在同样的次要走势中，工业板块（与铁路板块分离）可能会比铁路板块恢复得更快一些，或者也可能是铁路板块引领走势；在主要走势中，当20种活跃的铁路股票和20种工业股票共同运动时，也有可能会在两种板块之间出现此消彼长的情况。在1919年10月开始出现熊市之前的股市长期上涨期间，铁路板块持续走低，与工业板块相比极不活跃，冷清惨淡，无人问津。其原因显而易见，当时的铁路股完全属于政府所有并由政府担保，实际上游离于投机领域之外，投机买卖的晴雨表无法对其施加正常的影响。一旦重新取得私人所有权之后，这些股票势必将恢复其从前所具有的价值。

 1.5 道氏理论的含义

正如道氏所指出的那样，在股票市场中，与主要走势和次要走势同时还并存着一种潜在的日常波动，这种波动自始至终地贯穿在这些走势中。在此必须说明的是，就个股的投机买卖而言，平均指数具有一定的欺骗性。如果

一位投机者按照平均指数的预测，认为在1901年5月肯定会出现次级折返走势，并且根据这一观点，在所有股票中选择北太平洋铁路股票进行卖空，那么对这位投机者来说会发生什么情况呢？其后果不言而喻。而一些股票交易商确实就做出了这样的行为，如果他们还能在65点止损补仓的话，就已经非常幸运了。

在具体的实践过程中，道氏理论逐步发展出很多含义。其中经过证明、也最为正确的一个含义就是两种平均指数之间可以相互验证，如果二者不一致的话，就不会存在主要走势，也很少会存在次要走势。仔细研究这些平均指数的数字就可以发现，平均指数在某一狭窄范围内连续波动许多星期的现象具有一定的周期性。例如，工业板块的平均指数不会低于70点或是超过74点，而铁路板块则高于77点或是低于73点。这在技术上称为“做线”（making a line），经验告诉我们，做线可以说明股票派发或累积的周期。当两种平均指数上扬并跳过这条线的最高点时，表明股市处于强劲牛市阶段。这种现象也可以是熊市时期出现次级反弹的征兆，其代表性案例就是1921年开始出现并一直持续到1922年的主要多头市场。

但是，如果两种平均指数跌破了最低位，股票市场显然就已经达到了气象学家所说的“饱和点”。暴风雨随后接踵而至：牛市中的次级下跌走势，或者像1919年10月那样逐渐出现的主要下跌走势。1914年，证券交易所收市以后，可以用来进行对比的工业股从原来的12种增加到20种，这样一来，平均指数似乎会有些混乱，尤其像通用电气这类股票，其壮观的走势甚至也影响到铁路板块的波动，但是这种波动远远赶不上该走势对工业板块所产生的波动。而且平均指数的研究者们对这20种股票重新进行分析之后，发现所选择的这20种股票的波动，在以往的年代里与最初12种股票的波动记录完全一致，几乎每天都相同。



1.6 道琼斯平均指数——业内标准

尽管道琼斯（Dow-Jones）平均指数法被不断的效仿，但它仍然不失为业